

---

## **Article 5 : L'avenir incertain de la zone euro, le sauvetage inextricable de la zone euro.**

---

L'acuité de la crise complique l'exercice d'une refonte de l'architecture de la zone euro. Mais, les gouvernements doivent impérativement saisir cette occasion pour réorienter le projet européen, à partir d'un vrai mécanisme de coopération monétaire viable et durable. A défaut, l'éclatement de la zone euro est inévitable.

### **Le modèle allemand et des institutions européennes du fédéralisme dit punitif**

La crise des dettes souveraines au sein de la zone euro impose aux Etats membres de réaliser des efforts budgétaires importants. L'objectif est de permettre à ces derniers de retourner rapidement sur le marché primaire pour se refinancer.

#### ***Un volet législatif anti-démocratique et anti-social***

Pour cela, il est crucial de mettre en place une législation budgétaire rigoureuse afin que les Etats puissent garder leurs comptes publics en équilibre. L'Allemagne qui affiche de forts excédents et une épargne privée conséquente souhaite mettre une pression importante sur les pays qui n'ont pu respecter leurs engagements budgétaires. Son aide financière sera conditionnée à la mise en œuvre de plans d'ajustement structurel par les Etats fragilisés. Ainsi, l'Allemagne en voulant s'assurer des efforts consentis par les fameux pays du Club Med, influence largement l'écriture du Traité budgétaire européen. Ce dernier devra être très contraignant afin d'obliger les Etats membres à respecter le Pacte de stabilité et de croissance.

Si l'Allemagne veut conserver les avantages que lui procure la monnaie unique, elle se doit d'assurer sa crédibilité. La stabilité monétaire passe en premier lieu par le respect stricto-sensu des critères de Maastricht, c'est la raison pour laquelle l'Allemagne à travers la Bundesbank est très influente au sein de la BCE. En somme, l'objectif de notre voisin germanique est de garantir la surévaluation de l'euro afin de poursuivre sa politique industrielle non-coopérative et de répondre efficacement à ses enjeux sociétaux. Il n'est donc pas étonnant d'observer le contenu coercitif et punitif du Pacte budgétaire officiellement appelé Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG). Ce pacte initialement négocié par Nicolas Sarkozy et Angela Merkel vise à imposer définitivement l'austérité comme seule politique possible en Europe. En France, François Hollande va finalement le soumettre au Parlement courant octobre, après avoir inscrit son pseudo volet pour la croissance économique. Ce traité vise à imposer une « règle d'or », le déficit zéro aux Etats de la zone euro. Leur déficit structurel ne devra pas dépasser 0,5% du PIB. Le déficit structurel

est une donnée subjective<sup>1</sup>, que la Commission sera chargée d'estimer. Les pays signataires s'engagent à durcir les dispositions budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance. Le TSCG intègrera donc les réformes du pacte de stabilité à savoir le « six Pack » et le « Two Pack » qui sont actuellement en vigueur<sup>2</sup>.

L'institutionnalisation prochaine de l'ensemble du volet législatif engage une réelle perte de souveraineté budgétaire des Etats au profit des institutions européennes. Après la politique monétaire, c'est au tour de la politique budgétaire d'être transférée entre les mains de l'oligarchie européenne. Le carcan budgétaire imposé aux Etats membres limite les marges de manœuvre en matière de politiques économiques des Etats avec des critères qui rendent leurs compétences budgétaires inutilisables, mais sans pour autant doter les instances européennes des outils nécessaires pour mener une vraie politique économique. Transférée à la BCE à travers l'euro, la compétence monétaire est elle aussi inutilisable car encadrée par des règles rigides empêchant le soutien à la croissance et à l'emploi. Face à cette incapacité à répartir correctement les rôles, la politique économique en Europe se trouve démembrée, et pire encore, dépolitisée. Cette situation résulte surtout des désaccords entre les Etats-membres et, en l'absence de consensus, la Commission Européenne s'en tient au consensus néolibéral soutenu par les technocrates européens. De plus, les critères du Pacte de Stabilité restent largement quantitatifs, non qualitatifs. Ils sont donc trop rigides pour permettre une politique de relance pendant les phases de ralentissement économique, mais n'incitent pas non plus aux réformes budgétaires dans les phases d'expansion. Autrement dit, ces derniers en ne prenant pas en compte les facteurs structurels de chaque Etat membre ne peuvent qu'engendrer une récession et voire une profonde dépression économique. Le processus punitif est renforcé par la conditionnalité de l'octroi de prêt financier par le MES à la ratification du TSCG. Le pays membre qui ratifie le MES s'engage alors pour le Pacte budgétaire. Pour bénéficier de l'assistance financière nécessaire pour se refinancer, les Etats fragilisés de la zone euro sont pris dans l'étau institutionnel européen et sont donc dans une obligation « vitale » de ratifier le TSCG et a fortiori le MES. Les pays membres se situent dans un véritable carcan budgétaire imposé par les instances européennes.

Ce cadre législatif rigoureux impose aux Etats membre la mise en place de politiques d'austérité afin de renforcer leur solvabilité budgétaire et de mettre un terme à la crise de liquidité sur le marché obligataire. Il est crucial pour l'Allemagne qui est un des plus gros créanciers de la zone euro d'imposer ce principe de solidarité budgétaire entre pays membres. Pour notre voisin germanique, il n'est pas normal de subventionner un pays qui ne consent à aucun effort budgétaire. Comme l'indique Angela Merkel, s'appuyant sur le texte du Pacte budgétaire : « *la règle d'or va être contraignante et s'appliquer de manière permanente. Les règles ne doivent en aucun cas pouvoir être changées par une nouvelle majorité parlementaire*<sup>3</sup> ». Le caractère coercitif et punitif de ce type de fédéralisme oblige alors les Etats membres à une plus grande coordination budgétaire via l'application synchrone de la remise en état des finances publiques. Autrement dit, si un Etat fragilisé souhaite disposer d'un soutien financier de la part de ses partenaires européens alors, il se doit de procéder à la mise en œuvre d'un important plan d'ajustement structurel.

<sup>1</sup> Le déficit corrigé des variations cycliques et des mesures ponctuelles et temporaires

<sup>2</sup> Des politiques d'ajustement structurel inefficaces et sources de prophétie auto-réalisatrice destructrice pour l'économie

<sup>3</sup> [http://www.france.attac.org/sites/default/files/10\\_raisons\\_de\\_dire\\_non\\_pour\\_rouvrir\\_le\\_debat.pdf](http://www.france.attac.org/sites/default/files/10_raisons_de_dire_non_pour_rouvrir_le_debat.pdf)

Finalement, le fédéralisme punitif des instances européennes qui a été impulsé par l'orthodoxie allemande est-il une solution pérenne pour régler d'une part la crise conjoncturelle des dettes souveraines et d'autre part le problème de financement du déficit de la balance des transactions courantes ?

### ***L'absurdité d'un fédéralisme punitif***

Tout d'abord, la crise conjoncturelle de la zone euro, celle des dettes souveraines s'est amplifiée à partir des chocs externes liés à la crise financière et économique. Mais en premier lieu, celle-ci résulte du fonctionnement même de la zone euro qui oblige les pays à financer la totalité de leurs dettes par des appels aux marchés financiers. L'interdiction faite à la BCE, par les traités européens, d'assumer via la monétisation des dettes une partie du financement, ne laisse pas d'autre choix aux Etats que l'austérité. Au contraire, la conjoncture récessive au sein de la zone euro imposerait à la BCE d'appliquer des mesures contra-cycliques. Les avances directes aux Etats membres de l'institution monétaire pour racheter leurs dettes, (il s'agit en réalité de l'équivalent des anciennes "avances de trésorerie" que consentait, avant 1973, la Banque de France<sup>4</sup>) pourraient mettre un terme rapidement à leur crise de solvabilité. Aujourd'hui, les statuts de la BCE inspirés de ceux de la Bundesbank visent uniquement à répondre à l'objectif de stabilité monétaire. L'indépendance de la BCE au politique justifie cette interdiction de monétiser les dettes des Etats<sup>5</sup>. Néanmoins, les statuts de la BCE lui autorisent à intervenir différemment via ses programmes de rachat d'obligations. Début septembre, la BCE a décidé de lancer un nouveau programme dans le but de faire baisser les coûts de financement des Etats de la zone euro en difficulté et aussi pour rassurer les investisseurs sur le fait que « *l'euro est irréversible* », selon les dires de Mario Draghi. La BCE achètera sur le marché secondaire des obligations d'Etat de maturité allant de 1 à 3 ans et ne fixera pas de limite quantitative à ces achats. Ce programme sera soumis à la stricte condition que les Etats qui souhaitent en bénéficier aient auparavant fait appel à l'aide des fonds de secours européens, le FESF, provisoire, et le MES, son futur successeur. Ce qui implique, de la part de ces pays, des efforts accrus d'assainissement de leurs finances publiques.

On observe encore qu'à travers l'aide financière fournie par la BCE aux Etats fragilisés, le cadre punitif et coercitif est encore privilégié. Il apparaît que toute aide financière que cela soit par le MES ou par la BCE, doit être conditionnée au respect strict du cadre législatif issu du TSCG et des divers règlements (Six Pack et Two Pack). L'ensemble de ces outils d'assistance financière permettent seulement d'apaiser temporairement les tensions sur le marché primaire. Ils ne règlent en rien les causes profondes de la crise des dettes souveraines. Selon Jacques Sapir : « *La seule chose que l'on a achetée avec ces plans massifs de soutien aux économies les plus exposées a été du temps*<sup>6</sup> ». En effet, les plans d'austérité ne permettent en aucune manière de rééquilibrer les comptes publics, et par conséquent ils ne font qu'envenimer la situation déjà préoccupante sur les marchés financiers. Les effets

<sup>4</sup> <http://www.agoravox.fr/actualites/economie/article/traite-de-lisbonne-article-123-le-75113>

<sup>5</sup> Partie II- L'échec de la coopération monétaire

<sup>6</sup> [http://www.pearltrees.com/#/N-play=1&N-f=1\\_1887112&N-s=1\\_1887112&N-p=15040279&N-u=1\\_7561&N-fa=83044](http://www.pearltrees.com/#/N-play=1&N-f=1_1887112&N-s=1_1887112&N-p=15040279&N-u=1_7561&N-fa=83044)

déflationnistes des politiques de rigueur exacerberont la crise des dettes souveraines, ce qui aboutira à la fin des fins à une terrible dépression économique et probablement à une disparition de la zone euro<sup>7</sup>. En somme, la crise conjoncturelle ne sera jamais réglée par ce fédéralisme dit punitif inspiré de l'orthodoxie allemande. Ce dernier ne vise qu'à atteindre l'objectif de convergence budgétaire sans prendre en considération les asymétries structurelles au sein de la zone euro. Ainsi, les autorités européennes à travers ce fédéralisme punitif ne s'attaquent uniquement qu'aux conséquences de la crise de la zone euro. Les divergences budgétaires entre pays membres résultent d'une autre crise plus complexe, qui met en évidence les vices originels de la monnaie unique. Il s'agit alors d'une crise dite structurelle.

La crise structurelle de la zone euro est celle de la compétitivité<sup>8</sup>. Elle découle directement du principe d'une monnaie unique appliquée à des économies aux structures et aux dynamiques fort différentes. Face à ce problème de divergence des économies des pays membres de la zone euro, il est crucial de trouver une solution viable afin de résorber les déséquilibres extérieurs. Ainsi, est-ce que le fédéralisme punitif dispose des mécanismes suffisants pour financer les déficits extérieurs des Etats membres de la zone euro ? Peut-il être considéré comme une forme de fédéralisme budgétaire ? Le fédéralisme punitif vise seulement à ce que tous les Etats de la zone euro convergent au niveau budgétaire. Il n'est pas question d'une union budgétaire via une mutualisation des dettes européennes ou encore de la création d'un budget fédéral. De surcroît, l'Allemagne veut verser le minimum d'argent pour sauvegarder l'euro, c'est la raison pour laquelle elle refuse tout fédéralisme budgétaire. La Cour constitutionnelle de Karlsruhe est très ferme sur ce sujet et a accepté le MES à condition que la contribution allemande au transfert budgétaire respecte un plafond, qui est de l'ordre de 190 milliards d'euros<sup>9</sup>. Ainsi, par les politiques de rigueur qu'il impose, ce type de fédéralisme ne pourra que renforcer le risque de solvabilité extérieure des pays fragilisés. Les investisseurs non-résidents décideront de ne plus financer leur déficit extérieur ou demanderont des primes de risque trop importantes.

Face à ce problème de financement du déficit extérieur, les Etats membres fragilisés n'ont pas d'autres solutions que procéder à des dévaluations internes ou déflations compétitives conséquentes afin de recouvrer de la compétitivité et par delà rééquilibrer leur balance commerciale. Mais la compression synchrone de la demande intérieure de l'ensemble des Etats membres va entraîner, comme on a pu le souligner, la zone euro dans une dangereuse spirale déflationniste et dépressive. Et l'Allemagne qui a influencé dans sa conception ce mode de fédéralisme, ne va plus pouvoir assurer la viabilité de sa politique industrielle non-coopérative. Face à l'échec prévisible de cette stratégie globale d'austérité budgétaire, l'Allemagne aurait dû se rappeler de quelques épisodes sombres de son histoire. En effet, il est très surprenant d'observer le parallèle entre la politique d'Angela Merkel et celle suivie au moment de la grande dépression par Heinrich Brüning, Chancelier de 1930 à 1932. Ce dernier imposa par voie de décrets d'urgence une politique radicale d'austérité à base de coupes drastiques dans les dépenses publiques, notamment les indemnités pour les chômeurs, et de baisse des salaires. Cette politique budgétaire, couplée à une politique

---

<sup>7</sup> Des politiques d'ajustement structurel inefficaces et sources de prophétie auto-réalisatrice destructrice pour l'économie

<sup>8</sup> La crise de la balance des paiements menace l'existence de la zone euro

<sup>9</sup><http://www.lefigaro.fr/flash-eco/2012/09/12/97002-20120912FILWWW00346-la-cour-constitutionnelle-allemande-valide-le-mecanisme-europeen-de-stabilite.php>

monétaire restrictive par peur de l'inflation au moment où la déflation menaçait contribua largement à ce que l'Allemagne s'enfonça dans la dépression. L'Allemagne en imposant, via les instances européennes, des politiques de rigueur budgétaire déprimera la demande intérieure de la zone euro et rendra encore plus difficile le retour progressif à un relatif équilibre des dépenses publiques, ce qui est pourtant le but officiellement recherché. Tel a été d'ailleurs le résultat de politiques analogues conduites en Europe et dans le reste du monde au début des années 1930, en l'occurrence aux Etats-Unis sous la présidence d'Herbert Hoover.

Au final, le fédéralisme punitif devrait alors renforcer les déficits "jumeaux" et cristalliser la divergence budgétaire et de compétitivité entre pays membres de la zone euro. Ainsi, cette stratégie de la course à l'austérité va s'avérer profondément inefficace. La crise, alimentée par un probable défaut de la Grèce et par la dégradation de la situation de l'Espagne, de l'Italie et du Portugal va rapidement s'exacerber pour atteindre un point très critique. Elle rendra indispensable un engagement du MES et des repos à long terme de la BCE au profit de l'Espagne et de l'Italie, et ce pour des montants considérables. Ces derniers sont respectivement la quatrième et la troisième économie de la zone euro. Les montants en jeu ne sont pas comparables à ceux déjà déboursés pour la Grèce, le Portugal et l'Irlande. La dette italienne en particulier atteint 1 950 milliards d'euros<sup>10</sup>.

Après le défaut partiel<sup>11</sup> de la Grèce, il est probable dans un futur proche d'assister à une restructuration des dettes portugaise et irlandaise. Ce qui engendrera probablement ce que l'on appelle un évènement de crédit et en conséquence déclenchera l'activation des assurances de crédit, les CDS, dont les comptes hors bilan des banques et des compagnies d'assurances européennes sont remplis. Cette activation va impliquer une telle charge financière sur les banques et compagnies d'assurances que ces dernières pourraient à leur tour faire défaut. Et on n'ose imaginer les conséquences d'un défaut de paiement de l'Espagne et/ou de l'Italie. La précarité de la situation engendrera une grave crise de liquidité sur le marché interbancaire et de fait, les banques nationales seront très réticentes à octroyer des crédits aux ménages et aux entreprises. La machine économique sera grippée pour longtemps. Mais, la bouffée d'oxygène permise par la restructuration de la dette publique ne sera que provisoire en ce sens où les pays membres fragilisés seront toujours confrontés aux mêmes problèmes de compétitivité. Et finalement, on revient toujours à la situation initiale c'est-à-dire la poursuite suicidaire d'une politique d'austérité ou encore de déflation qui engagera alors une infernale spirale dépressive, alors que parallèlement, les dits pays seront dans l'incapacité d'équilibrer leurs finances publiques, surtout s'ils décident encore une fois de recapitaliser les institutions financières. Ce fédéralisme punitif en poursuivant une stratégie du moins-disant social, revient en réalité à transférer sur la population une large partie du poids de la réduction de la dette publique. Il condamne les peuples des pays qui affichent un déficit de la balance courante à une misère sans espoir, et surtout à la perte de leur pouvoir démocratique en transférant leur souveraineté vers des technocrates de Francfort ou de Bruxelles. Aujourd'hui, Il est alors évident que ce n'est pas en visant la convergence budgétaire que l'on trouvera une solution à la crise de la zone euro. Ce n'est pas par une régression sociale combinée à une aggravation de la régression démocratique que l'on arrivera à répondre aux enjeux posés par la crise structurelle de la zone euro. Il est crucial que l'oligarchie européenne change de cap, qu'elle oublie son orientation économique dogmatique qui risque bien plus d'affaiblir l'Europe que de la renforcer.

<sup>10</sup> Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro ?*, Seuil, Paris, 2012, p.107.

<sup>11</sup> Il s'agit du non-remboursement d'une partie du principal de la dette et/ou des intérêts.

## Présentation des différentes solutions théoriquement possibles pour assurer l'équilibre dans la zone euro

La crise de la zone euro résulte en premier lieu des contraintes structurelles de la monnaie unique. L'unification monétaire a provoqué la spécialisation du Nord de la zone euro (Allemagne, Finlande, Pays-Bas, Autriche, Belgique) dans l'industrie et du Sud de la zone euro (France, Espagne, Italie, Grèce, Portugal) dans les services. Ceci implique que le Nord de la zone euro a un excédent extérieur structurel et le Sud de la zone euro un déficit extérieur structurel. On constate alors l'émergence de deux zones euro. Ainsi, la viabilité de l'euro dans ces deux zones va dépendre des mécanismes choisis pour financer le déficit structurel des pays membres. Dans la partie précédente, on a souligné que le fédéralisme punitif ne peut-être une solution pérenne au regard des enjeux posés par la crise structurelle de la zone euro. Si on veut réellement sauver la monnaie unique, il faut d'abord trouver la bonne formule pour que les Etats qui affichent un déficit de leur balance des transactions courante puissent se refinancer. Quelle pourrait être la solution idéale pour permettre un financement durable du déficit extérieur des pays du Sud de la zone euro ?

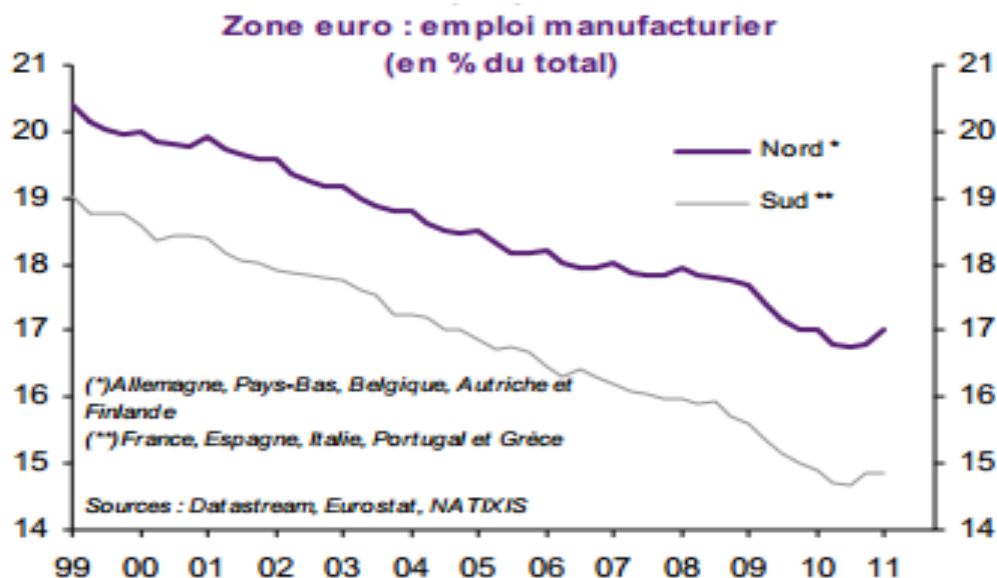


Figure : Emploi manufacturier dans les pays du Nord de la zone euro et dans les pays du Sud de la zone euro(en % du total)

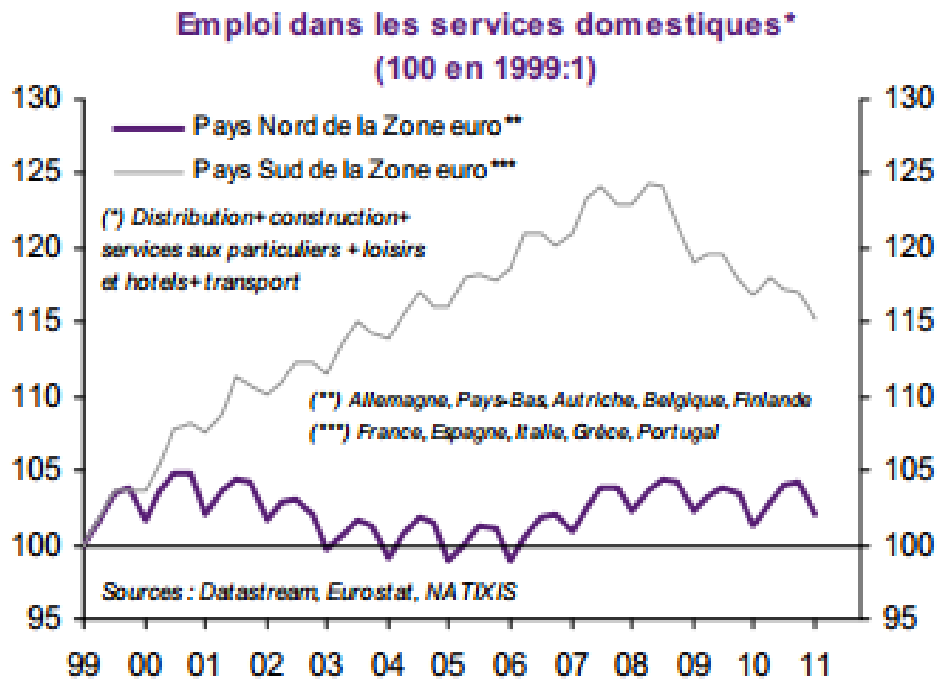


Figure : Emploi dans les services domestiques dans les pays du Nord de la zone euro et dans les pays du Sud de la zone euro

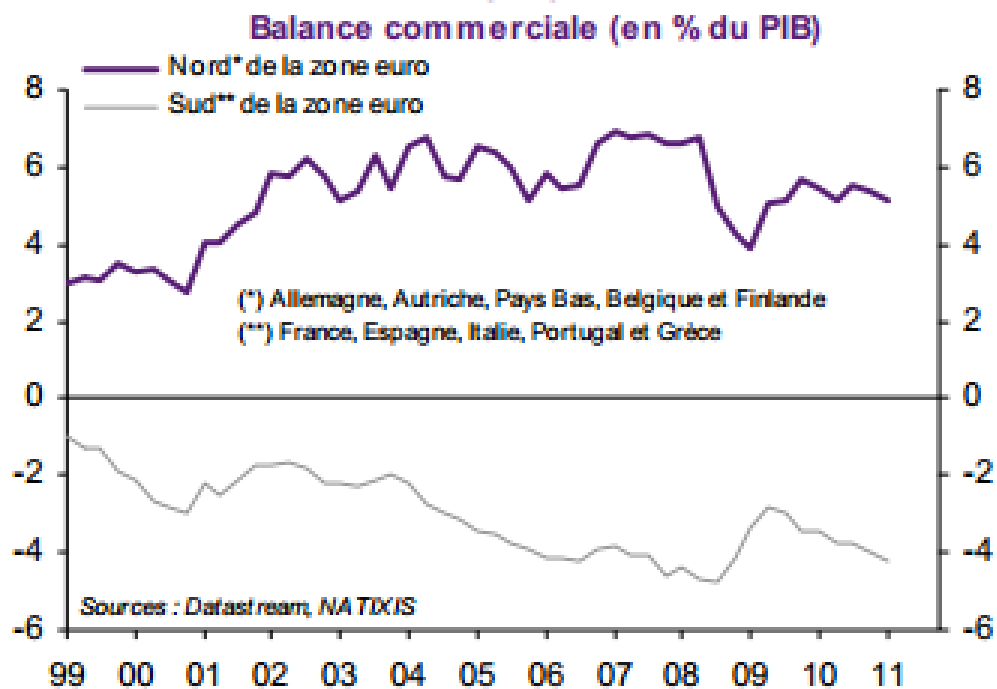


Figure : Balance commerciale des pays du Nord de la zone euro et des pays du Sud de la zone euro (en % du PIB)

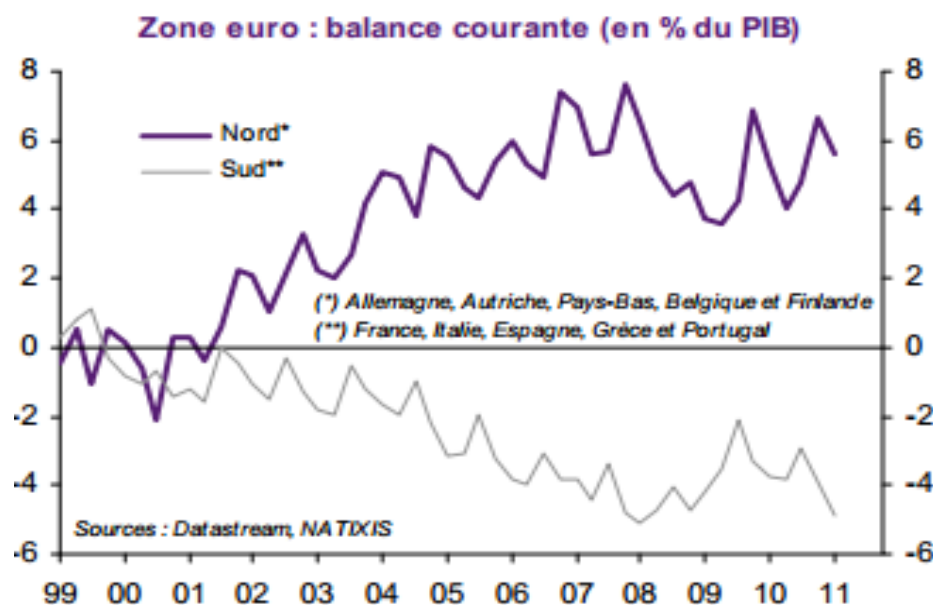


Figure : Balance courante des pays du Nord de la zone euro et des pays du Sud de la zone euro (en % du PIB)

### *Un mécanisme de prêt ou/et une compression de la demande intérieure*

D'abord, il faut bien comprendre que c'est l'absence d'optimalité de la zone euro qui a engendré la crise structurelle, qui sous-tend celle de la balance des paiements<sup>12</sup>. La crise conjoncturelle, celle des dettes souveraines en est seulement la conséquence. La divergence de compétitivité entre pays membres est la résultante logique d'une Union monétaire. Pour que celle-ci puisse exister, il est nécessaire de disposer des leviers permettant de compenser les asymétries structurelles<sup>13</sup>. De l'introduction de la monnaie unique à la crise de 2008, le déficit extérieur des pays du Sud était largement financé par les excédents d'épargne du Nord de la zone euro. La convergence des taux d'intérêt a permis un afflux massif de capitaux du Nord, notamment de la part des banques allemandes, pour financer le secteur privé des pays du Sud. L'épargne des pays du Nord de la zone euro a favorisé le développement des bulles immobilières et bancaires. Quand les asymétries structurelles engendrées par une mauvaise gestion du policy mix rencontrent les chocs externes liés à la crise, les excédents d'épargne du Nord s'orientent alors vers le financement du secteur public des pays du Sud. Ce financement continu du déficit extérieur des pays du Sud par les pays du Nord de la zone euro s'observe très clairement par l'accumulation d'actifs extérieurs dans le Nord et de dette extérieure dans le Sud. Mais ce mécanisme de financement n'est plus viable aujourd'hui, dû fait de l'excès d'endettement à la fois du secteur privé et du secteur public dans le Sud de la zone euro. Les banques des pays du Nord de la zone euro affichent une aversion aiguë d'une part à financer les acteurs privés et d'autre part à investir dans les obligations souveraines des Etats du Sud de la zone euro. Ainsi, la sortie de capitaux des pays du Nord engendre dans les pays du Sud à la fois un phénomène de crédit crunch qui ralentit considérablement la dynamique économique et une crise de liquidité sur le marché primaire qui renforce le risque de solvabilité extérieure.

<sup>12</sup> La crise de la balance des paiements menace l'existence de la zone euro

<sup>13</sup> Les espoirs déçus de l'euro



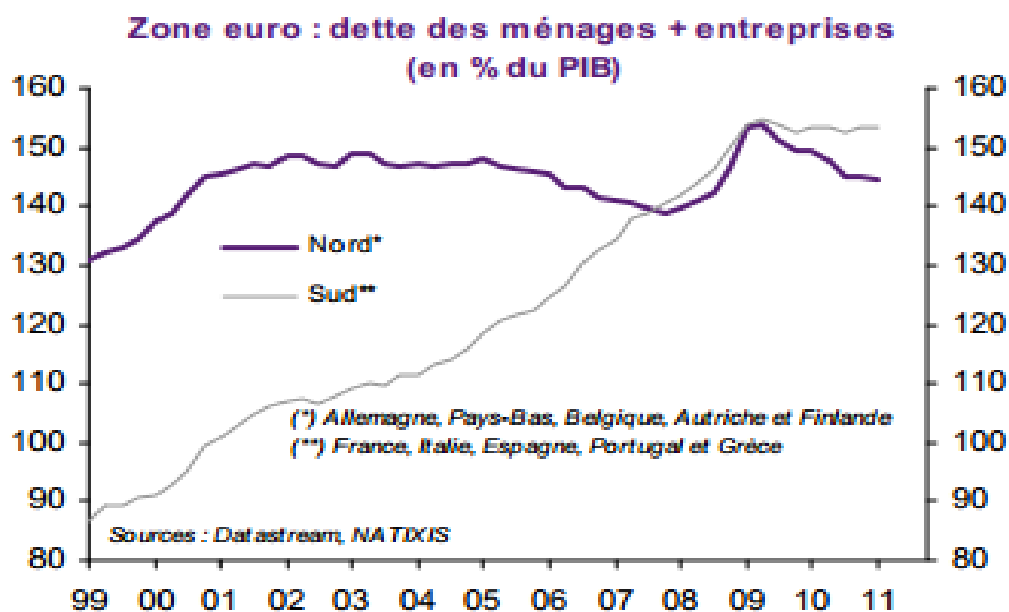


Figure : Dette des acteurs privés des pays du Nord de la zone euro et des pays du Sud de la zone euro(% PIB)

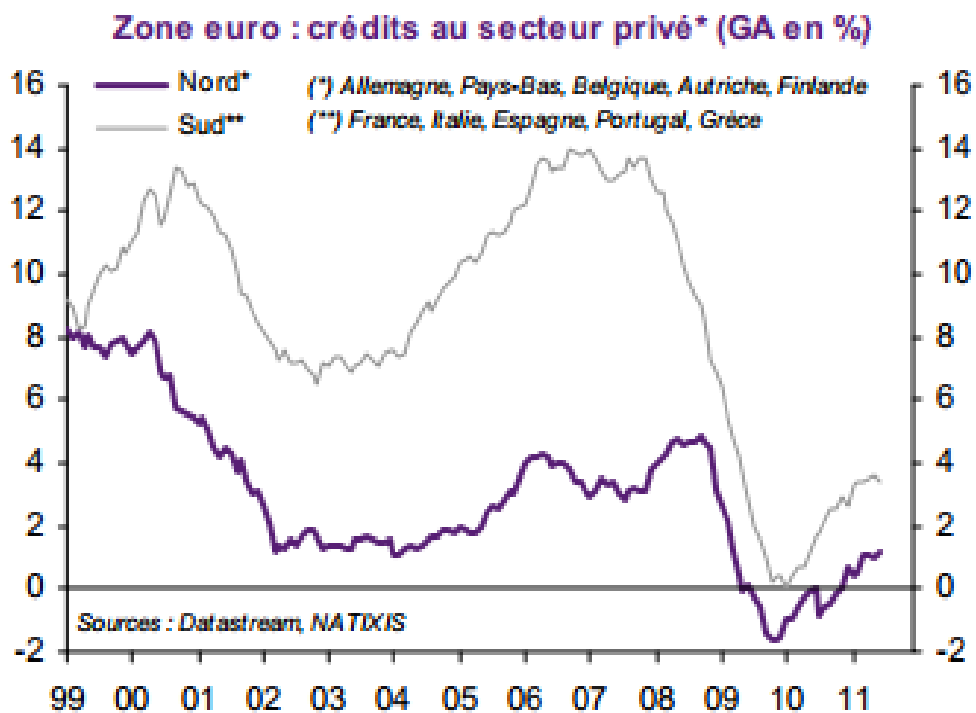


Figure : Crédits au secteur privé dans les pays-Nord de la zone euro et des pays-Sud de la zone euro (GA en%)

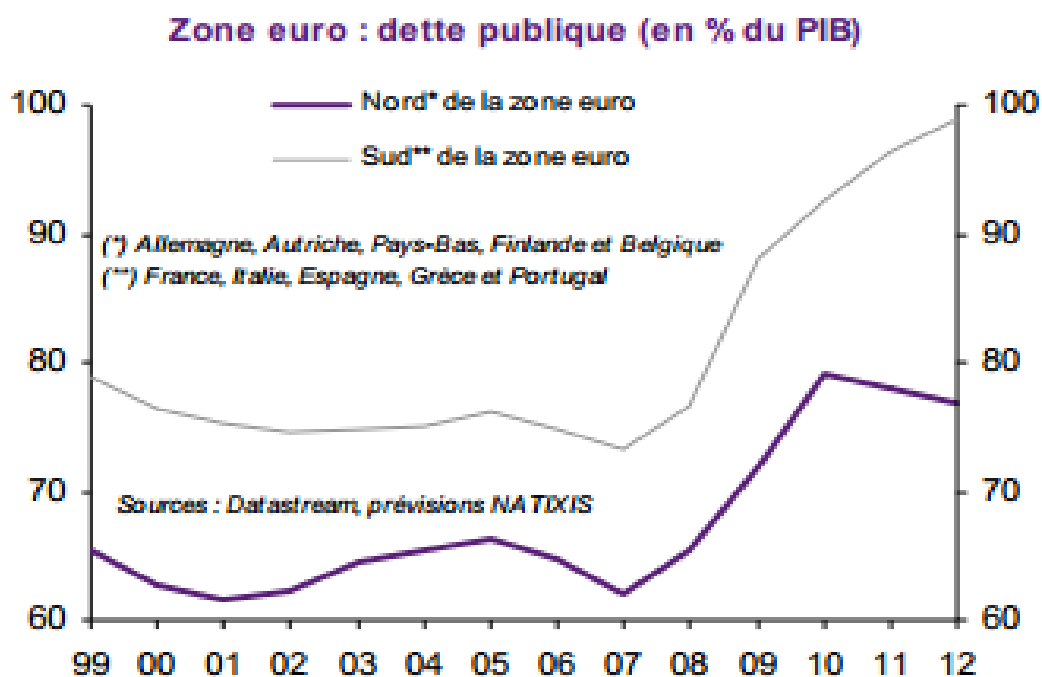


Figure : Dette publique des pays du Nord de la zone euro et des pays du Sud de la Zone euro (en % du PIB)

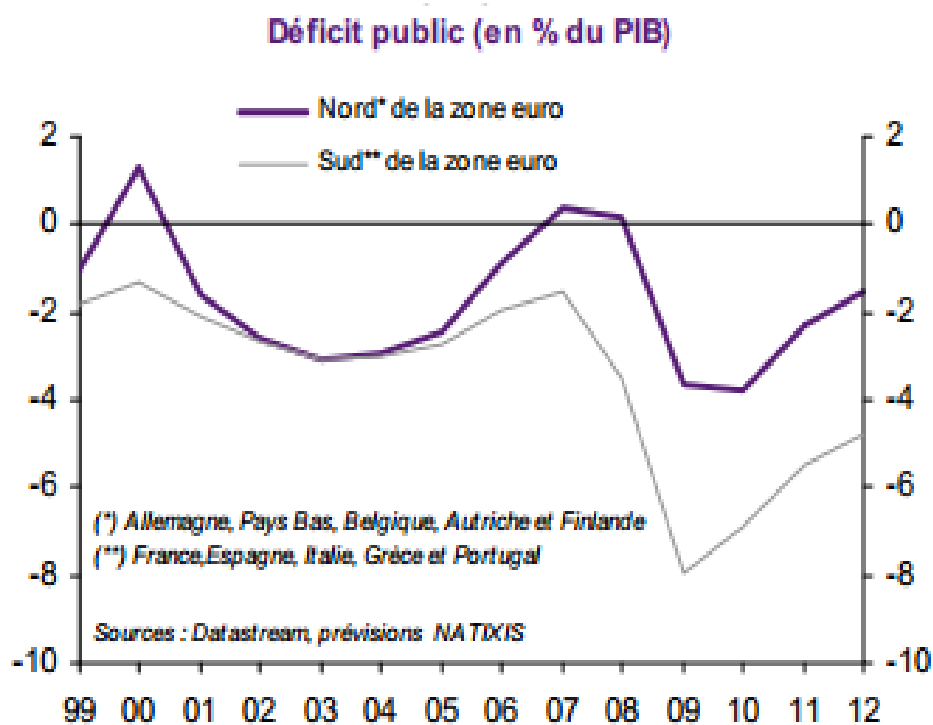


Figure : Déficit public des pays du Nord de la zone euro et des pays du Sud de la Zone euro (en % du PIB)

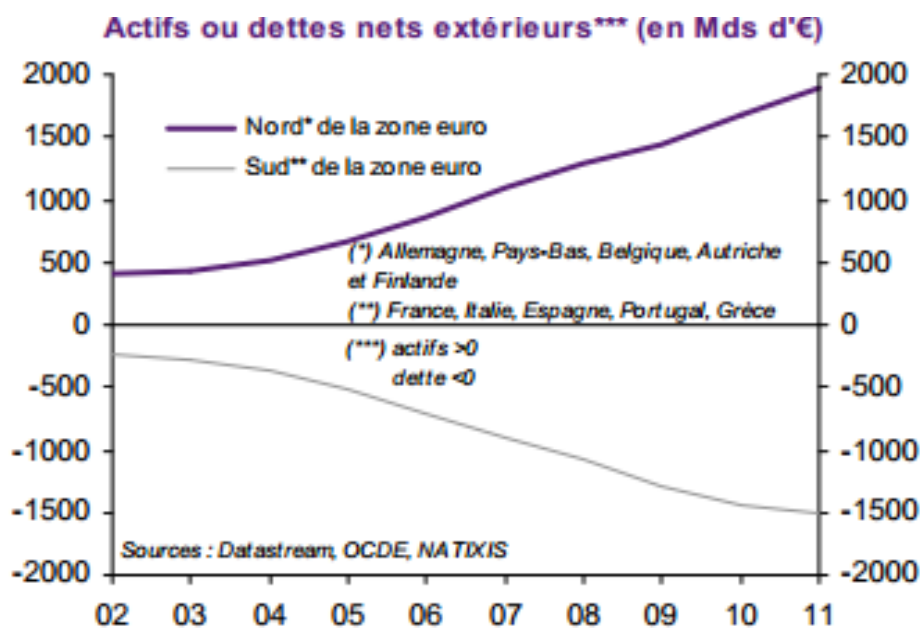
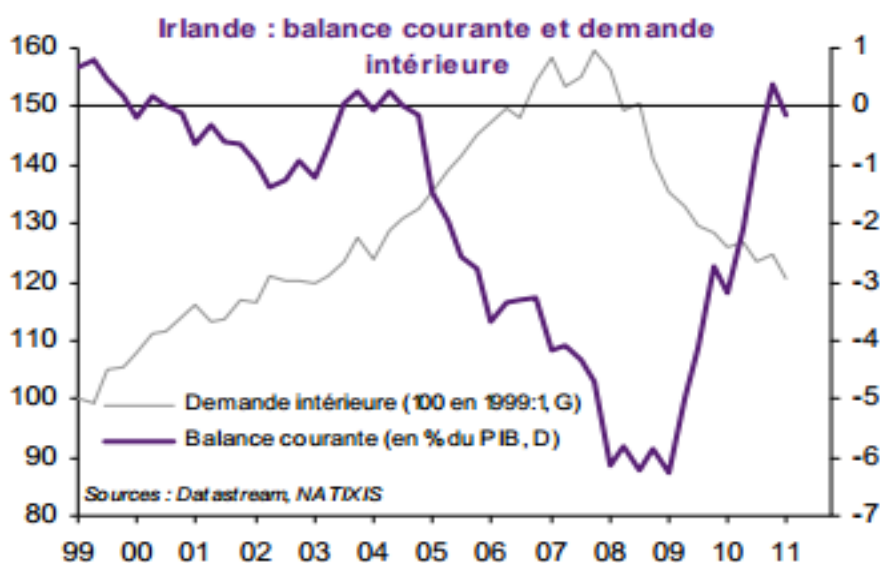
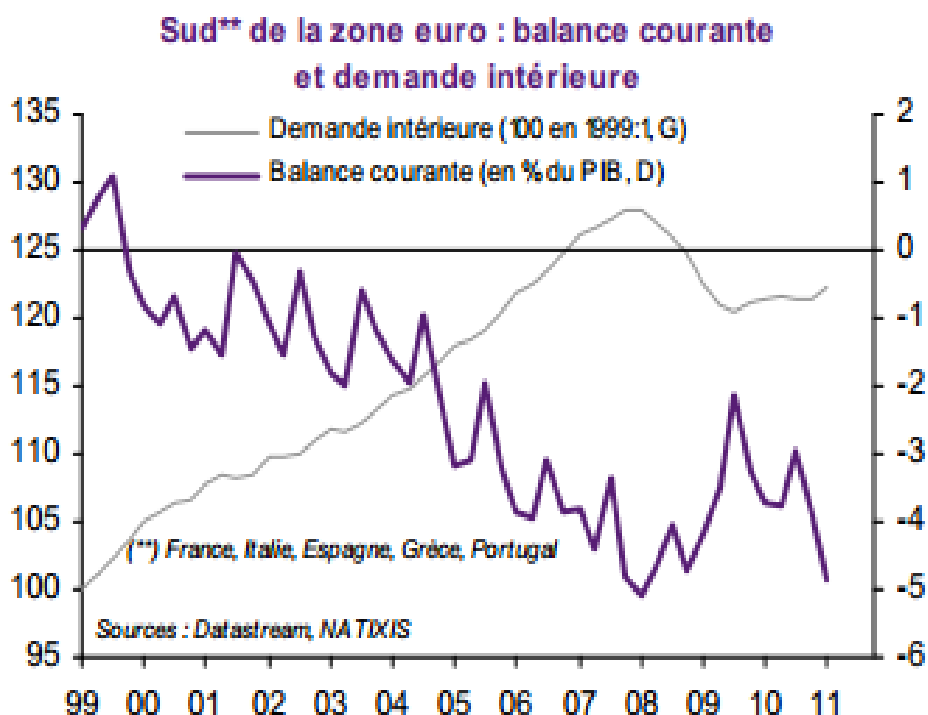


Figure : Actifs ou dettes extérieures des pays du Nord de la zone euro et des pays du Sud de la zone euro

Le fédéralisme punitif élaboré par les instances européennes et l'Allemagne, vise initialement à rétablir ce mécanisme de prêt du Nord vers les pays du Sud déficitaires de la zone euro. Selon les eurolâtres, ce fédéralisme en théorie permettrait aux Etats de recouvrer à la fois une solvabilité budgétaire et extérieure grâce aux plans d'austérité qui l'impose. En attendant un retour miraculeux des prêts des investisseurs non-résidents, les pays du Sud sont amenés à comprimer leur demande intérieure afin de faire disparaître totalement leur déficit commercial. Ceci n'est possible que pour les pays qui disposent encore d'une forte base industrielle. L'Irlande a opté pour cette solution, en revanche, les pays du Sud affichent depuis quelques années un fort mouvement de désindustrialisation ce qui les condamne à un déficit commercial chronique. Les pays du Sud importent la majorité des biens industriels qu'ils utilisent, il n'est pas possible qu'ils équilibrent leur commerce extérieur sans faire totalement disparaître leur demande intérieure.





De plus, cette politique déflationniste par ses effets récessifs et cumulatifs engendrera une forte hausse du chômage et en conséquence renforcera à la fois l'endettement public des Etats du Sud de la zone euro et la contraction du crédit, impulsée par le secteur bancaire.

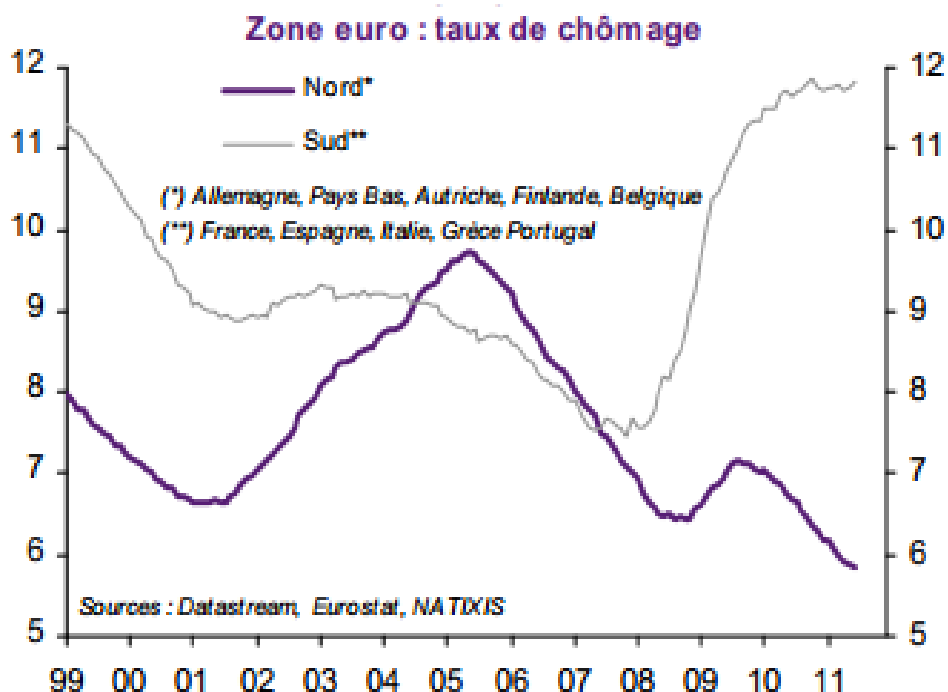


Figure : Taux de chômage dans les pays du Nord de la zone euro et dans les pays du Sud de la zone euro.

Au final, ce fédéralisme punitif en renforçant le risque de solvabilité des Etats du Sud de la zone euro, annule toute possibilité de rétablir à court ou moyen terme le mécanisme de prêt du Nord vers le Sud. L'inanité d'un fédéralisme punitif pour répondre efficacement aux enjeux posés par la crise de la balance des paiements des pays du Sud de la zone euro, impose alors la mise en place d'un véritable fédéralisme budgétaire.

### ***Un fédéralisme budgétaire***

La crise de solvabilité extérieure induit par la raréfaction des sources de financement du déficit extérieur démontre qu'en l'absence d'un fédéralisme budgétaire, l'existence d'une Union Monétaire sur le long terme ne peut être envisageable. Il est crucial que la situation institutionnelle de la zone euro se modifie, si l'on veut sauvegarder la monnaie unique. La crise de liquidité sur le marché primaire qui résulte de l'aversion au risque des investisseurs du Nord de la zone euro, peut entraîner rapidement le défaut de paiement d'un pays du Sud de la zone euro. En effet, les investisseurs non-résidents en étant libre d'investir ou pas dans les obligations souveraines des Etats du Sud, peuvent très facilement déclencher une grave crise de liquidité. Celle portant sur un petit pays (Grèce, Irlande, Portugal) peut être corrigée à travers le mécanisme d'assistance financière du MES ou encore des repos à long terme de la BCE. Mais, face à une crise de liquidité d'une grande ampleur portant sur un grand pays (Espagne, Italie), les mécanismes de soutien financier ne seront suffisants, compte tenu du niveau des dettes publique et extérieure. Ainsi, le déclenchement d'une crise de liquidité sur l'Espagne et/ou l'Italie conduirait alors nécessairement ces pays à un défaut de paiement et à une sortie inéluctable de la zone euro.

Pour éviter que se produise un évènement de crédit sur un grand pays du Sud de la zone euro, il faut impérativement avancer vers la mise en place d'un fédéralisme budgétaire ou encore appelé union de transfert. Cela sous-tend alors la mise en place d'une intégration fiscale dont l'objectif est de compenser les asymétries structurelles entre les pays membres d'une zone monétaire. Ce mécanisme de stabilisation automatique des déséquilibres se fait par le biais de transferts budgétaires entre les Etats du Nord excédentaires vers les Etats du Sud déficitaires. La viabilité de ce mécanisme impose alors la création d'un budget fédéral via une harmonisation fiscale et sociale. L'ensemble des pays membres de la zone euro disposeront de normes fiscales et sociales identiques. Par exemple, on pourrait harmoniser le taux d'imposition sur les sociétés, ce qui permettrait en même temps de supprimer le dumping fiscal de l'Irlande. Ou encore, on pourrait harmoniser les cotisations salariales et patronales. Ces transferts communs permettraient alors de constituer ce fameux budget fédéral. Il devrait avoisiner un montant conséquent entre 5% et 10% du PIB de la zone afin de disposer d'une manne financière suffisante. Elle permettrait alors de financer largement le déficit extérieur des pays du Sud de la zone euro en compensant leur déficit commercial.

Aujourd'hui, ce fédéralisme budgétaire aurait réduit rapidement les effets récessifs des chocs asymétriques ou externes liés à la crise financière et économique. La crise des dettes souveraines n'aurait pas existé et en conséquence l'existence de la zone euro ne serait pas menacée par le déclenchement d'une grave crise de liquidité. En somme, l'union de transfert permet d'une part de compenser les asymétries structurelles d'une union monétaire et d'autre part d'annihiler les effets néfastes des chocs asymétriques. Il assure alors une homogénéisation durable des dynamiques économiques entre pays membres d'une Union monétaire.

Cependant, la mise en œuvre d'un transfert budgétaire entre les pays du Nord excédentaires et ceux du Sud déficitaires suppose un important consensus politique, via la création d'un gouvernement fédéral. Aujourd'hui, il est malheureux de constater que les pays du Nord, en particulier l'Allemagne, ne sont pas prêts à s'orienter vers un fédéralisme budgétaire. L'opinion publique des dits pays ne veulent pas payer pour les autres pays dits déficitaires. On comprend bien que les différences politiques, historiques, culturelles, linguistiques entravent le développement de ce type de fédéralisme. Ainsi, l'hétérogénéité globale entre les pays membres de la zone euro ne permet pas à l'heure actuelle de disposer d'une union monétaire optimale. Si le fédéralisme budgétaire constitue seulement une magnifique chimère, quelle forme pourrait alors revêtir cette solution pérenne de sauvetage de la monnaie unique ?

### ***Une monétisation de la dette publique par la BCE***

La dernière solution plausible pour conserver l'euro est celle de la monétisation directe de la dette des Etats par la BCE. Pour cela, il faudrait convaincre les instances européennes et l'Allemagne de la subtilité d'un financement par la BCE à des taux très bas (de 0,5% à 1%) non seulement du déficit public immédiat mais d'une partie de la dette accumulée des Etats, en achetant directement les obligations émises par les trésors de chaque pays. Ceci reviendrait à rétablir le mécanisme des avances de la banque centrale au trésor public, mais à l'échelle européenne. Ainsi, ce financement direct permettrait le rachat par les Etats d'une partie de leur dette<sup>14</sup> et, parallèlement, de financer une partie du déficit qu'il faudrait maintenir en période de récession économique.

Ce mécanisme est différent de ce que pratique la BCE via ses repos à long terme. En effet, aujourd'hui, elle se contente de racheter sur le marché secondaire les titres émis qui ont été acquis au préalable par des banques. Grâce à ce type de programme, la BCE fournit de la liquidité aux banques à un taux très faible ce qui leur a permis de faire face à la raréfaction du crédit interbancaire. De plus, la BCE exerce également une pression à la baisse sur les taux d'intérêt. Elle a permis alors de maintenir jusqu'à la fin septembre 2011 les taux à 10 ans qui sont payés par l'Espagne et l'Italie sous les 6 %. Néanmoins, ce mécanisme comme on a pu le souligner ne règle que temporairement la crise de liquidité des pays du Sud de la zone euro. Il a seulement permis de ralentir le rythme de développement de la crise, mais ne répond pas concrètement aux enjeux posés par la crise de balance des paiements des pays du Sud de la zone euro. On constate alors que le mécanisme d'avance aux trésors publics de la zone euro par la BCE devrait s'imposer logiquement afin de stopper durablement la crise de liquidité et éviter ainsi tout défaut de paiement. Il allégerait alors la pression de la dette, permettrait aux Etats de recouvrer leur solvabilité et placerait la zone euro en dehors du diktat des marchés financiers et de la tyrannie des agences de notation.

---

<sup>14</sup> Selon Jacques Sapir, il faudrait procéder au rachat de 60% de la dette pour la Grèce, l'Italie et la Belgique, 50% pour le Portugal et l'Irlande, 40% pour l'Espagne et 30% pour la France et l'Allemagne; Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro ?*, Seuil, Paris, 2012.

La création monétaire nécessaire pour ces rachats et ces financements devrait avoisiner les 1200 et 1500 milliards d'euros. On peut faire un parallèle avec le programme du quantitative easing mené par la Réserve fédérale américaine<sup>15</sup>. Celle-ci ferait baisser de façon conséquente le taux de change de l'euro face au dollar et par rapport aux autres monnaies indexées sur la monnaie américaine. Et enfin, elle permettrait de limiter le choc sur les systèmes bancaires. L'Allemagne qui est une opposante farouche à ce mécanisme dénonce la forte inflation qu'il pourrait engendrer. Ce qui est en réalité complètement faux au regard de la conjoncture déflationniste et récessive engendrée par la crise. Le risque majeur aujourd'hui serait d'entrer dans une spirale d'austérité-déflation-récession. La zone euro serait condamnée alors à disparaître. Finalement, la monétisation des dettes par la BCE réglerait partiellement la crise des dettes souveraines et redonnerait un dynamisme économique à la zone euro à partir d'une dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar US.

En réalité, ce mécanisme viserait seulement à répondre à la crise conjoncturelle, celle des dettes souveraines. Le risque de défaut de paiement d'un pays du Sud serait alors écarté et l'existence même de la zone euro ne serait plus mise en danger à court et moyen terme. Cependant, il s'avère que ce mécanisme ne peut solutionner également les problèmes structurels de la zone euro. On sera toujours en face du même dilemme qui est celui du financement automatique du déficit extérieur des pays du Sud de la zone euro. Enfin, il faut savoir que cette solution pose un problème de constitutionnalité pour l'Allemagne dans la mesure où l'objectif de stabilité monétaire ne serait plus respecté. Il faudrait alors amender les statuts de la BCE, ce qui est probablement impossible au regard du dogmatisme affiché par l'Allemagne et par l'ensemble de l'oligarchie européenne.

Aujourd'hui, nous mesurons pleinement la responsabilité des autorités politiques dans la crise actuelle. L'enjeu politique se situe en réalité au niveau du refus des pays du Nord de la zone euro de financer le déficit extérieur des pays du Sud. Le rythme d'évolution de la crise impose maintenant la conception d'un véritable consensus politique qui assurerait alors l'équilibre dans la zone euro. A défaut de disposer des « mécanismes stabilisants », la crise de la balance des paiements des pays du Sud de la zone euro à terme sonnera le glas de la zone euro.

---

<sup>15</sup> Jacques Sapir, *Faut-il sortir de l'euro ?*, Seuil, Paris, 2012, p.152.